



# 江苏大丰海港控股集团有限公司 主动评级报告

信用等级: **BBB+**<sub>pi</sub> 信用展望: **稳定**  
评级时间: **2021年11月11日**

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
货物吞吐量(亿吨)	51	54	65	70.58
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	25.95	34.68	0.20	29.76
资产总额(亿元)	326.19	386.70	436.86	430.06
所有者权益(亿元)	93.79	120.51	153.24	153.72
短期债务(亿元)	137.32	127.49	153.72	156.58
全部债务(亿元)	195.43	205.07	241.05	230.07
营业总收入(亿元)	80.38	110.99	113.10	31.67
利润总额(亿元)	1.94	2.52	3.64	0.56
EBITDA(亿元)	17.70	19.90	24.85	-
经营净现金流(亿元)	3.63	3.79	2.27	2.82
营业毛利率(%)	4.60	3.40	4.02	4.50
EBIT 利润率(%)	17.42	14.79	18.80	-
总资产报酬率(%)	4.56	4.60	5.16	-
资产负债率(%)	71.25	68.84	64.92	64.26
全部债务资本化比率(%)	67.57	62.99	61.13	59.95
流动比率(倍)	1.07	1.08	1.07	1.00
现金类资产/短期债务(倍)	0.19	0.27	0.21	0.19
全部债务/EBITDA(倍)	11.04	10.31	9.70	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.47	1.43	1.41	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表。

## 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

## 评级结论

江苏大丰海港控股集团有限公司(以下简称“大丰港集团”或“公司”)前身为 1997 年成立的大丰市大丰港开发有限公司, 2020 年 12 月 22 日, 江苏盐城港控股集团有限公司(以下简称“盐城港集团”)受让大丰区政府持有的公司 100% 股权, 公司唯一股东变更为盐城港集团, 公司实际控制人变更为盐城市人民政府。公司主要从事港口开发运营、房地产开发及商品贸易等业务, 短期内公司业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的港口行业内主体整体信用风险处于较低水平, 公司货物吞吐量逐年增长, 但整体规模很小, 港口腹地经济和集疏运条件一般, 未来货物吞吐量增长空间有限; 工程建设业务运营主体已划出, 2021 年起该板块不再产生营业收入; 贸易业务收入规模较大, 但毛利率低; 港城区域内房地产市场需求有限, 公司房地产项目面临较大的库存去化压力; 整体看, 公司经营风险一般。财务方面, 政府占款规模很大, 回收进度不及预期, 对公司资金形成占用, 优质资产受限比例很高, 整体资产质量较差; 经营性业务盈利表现趋弱, 利润总额持续依赖于非经常性损益; 经营性净现金流无法覆盖公司利息支出, 资金需求严重依赖外部融资; 债务负担处行业一般水平, 但债务结构有所恶化, 短期偿债指标表现不佳, 且公开市场债券面临集中偿付压力, 整体看, 存在一定财务风险。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 **BBB+**<sub>pi</sub>, 信用展望为**稳定**。

## 评级要素

### ■ 经营风险要素

- **行业风险:** 随着新冠肺炎疫苗投用范围的扩大, 全球经济将逐渐实现复苏, 国内经济延续高质量发展态势, 2021 年国内港口资源整合和竞争格局将持续优化, 内河航运现代化水平提升, 港口行业供需将逐步修复, 货物吞吐量增速有望回升; 随着智慧港口建设的推进, 港口运营效率有望继续提升, 行业财务表现将恢复性改善。整体来看, 行业内主体整体信用风险处于较低水平。
- **规模和市场地位:** 大丰港为国家一类口岸, 属于上海港北翼配套港口, 地理位置较为重要。公司是大丰海港唯一的综合性投资建设运营主体, 2020 年公司完成货物吞吐量 5,842.17 万吨, 集装箱吞吐量 30.12 万 TEU, 港口吞吐量保持增长, 但整体规模仍很小。
- **港口业务:** 货种和吞吐量方面, 公司吞吐货种以矿建材料、煤炭、金属矿石为主; 货物吞吐量逐年增长, 2020 年公司完成货物吞吐量 5,842.17 万吨, 同比增加 1.13%, 集装箱吞吐量同比增长 3.26% 至 30.12 万 TEU, 增速均有所放缓。经济腹地方面, 公司直接经济腹地为盐城市大丰区(60%左右的进港物资用于大丰港经济开发区内), 但腹地经济实力一般。区域竞争方面, 虽

然公司所处的长江三角洲地区港口分布较为密集，但公司面向的经济腹地与其他港口之间的竞争压力较小。港口配套设施方面，大丰港位于江苏省海岸线中部和“西洋深槽”西岸，水深稳定，自然条件较好，截至 2021 年 3 月末，公司拥有港口泊位 19 个，港口配套设施水平一般。整体看，受限于腹地经济规模和发展潜力，公司吞吐量规模很小，未来发展空间有限。

●**工程建设业务：**公司工程建设业务主要通过招投标取得，项目委托方主要为大丰港经济开发区管委会和入驻园区企业。对于政府委托项目（主要为市政基础设施建设），由政府按一定比例拨付项目启动资金，并根据项目进度拨付建设款。对于园区企业委托项目，公司直接与委托企业签订施工合同。盐城港集团根据板块业务整合的需要，将公司该板块业务的运营主体划出，2021 年起，公司已无该板块业务收入。

●**贸易业务：**贸易业务是公司营业收入的主要来源，贸易货种主要为铜铁铜、煤炭、粮油等大宗商品，主要采用自营模式。公司贸易商品基本以销定购为主，采购货款按合同规定可预付不超过 20% 的预付款，其余货款待商品验收合格交货后结清。销售货款在合同签订后收取 10~30% 的定金，对方验货合格后支付至 95% 的货款，余款在 1 个月内结清。上下游客户相对集中，各货种的前几家采购/销售客户的合计金额占比基本达到 80% 以上。2019~2020 年公司贸易业务的毛利率分别为 1.66% 和 1.90%。整体看，公司贸易业务规模虽较大，但毛利率低，盈利能力较弱。

●**房地产业务：**公司房地产项目主要分为住宅和商业地产两类，集中分布在大丰港经济开发区内。2020 年地方政策调控叠加区域房地产市场行情下行的影响，公司房地产销售收入和毛利率均大幅下滑。截至 2021 年 3 月末，公司已完工的威尼斯美食街、海韵家园等项目销售进度缓慢（去化率不达 30%），在建项目为星湖家园二期住宅项目，预计总投资 2.55 亿元，已投资 0.31 亿元，投资进度缓慢，需关注原因。整体看，港城区域内房地产市场需求有限，公司面临较大的库存去化压力，截至 2021 年 3 月末，公司存货中开发产品和在建房地产、房地产开发储备土地形成的开发成本账面价值合计 4.48 亿元，需关注公司房地产项目未来开发与销售情况。

●**发展战略：**截至 2021 年 3 月末，公司在建项目主要为仓储物流、集装箱码头堆场等项目，预计总投资 14.23 亿元，后续仍需投资 5.28 亿元，均计划于 2021 年底完成投资，考虑到公司可用资金及扣除利息支出后的经营性净现金流情况，预计公司面临一定的资本支出压力。

#### ■ 财务风险要素

●**资产质量：**截至 2021 年 3 月末，公司资产主要由货币资金、应收款项、固定资产、投资性房地产及无形资产构成。其中，货币资金规模为 29.22 亿元，受限规模为 25.80 亿元，受限比例很高；应收账款和其他应收款合计 127.29 亿元，主要为应收政府工程款、垫付基础设施投资款及贸易业务应收款等，

部分账龄较长，根据政府出具的回款安排表，江苏大丰港经济开发区财税分局的占款（超过 65 亿元）拟于 2017~2022 年间以资产注入或现金方式逐步归还，但实际回款进度不及预期，对公司资金形成占用；无形资产主要为土地使用权和海域使用权，土地使用权中，农业用地、水域及水利设施用地占比很高，价值相对较高的商业用地和工业用地占比约 6%；投资性房地产以公允价值计量，主要为土地使用权及房地产开发成本转入，截至 2021 年 3 月末，公司投资性房地产规模为 98.44 亿元，其中 83.88 亿元已受限。受限资产方面，公司受限资产总额 139.05 亿元，其中核心优质资产（货币资金、投资性房地产）受限比例很高，后续再融资空间受到制约。整体看，公司资产质量较差。

●**盈利能力和现金流：**近年公司营业总收入保持增长，但整体毛利率水平较低，经营性业务利润持续亏损，2020 年亏损金额扩大至 12.72 亿元，亏损同比增加 2.16 亿元，经营性业务盈利表现趋弱，利润总额持续依赖于政府补贴等非经常性损益，2020 年公司新增投资性房地产并产生公允价值变动收益 6.97 亿元，该收益不具备可持续性。现金流方面，近三年公司经营性净现金流平均约 3.23 亿元，无法覆盖公司利息支出（近三年平均约 14.53 亿元），投资活动现金流持续净流出，资金需求严重依赖外部融资。截至 2021 年 3 月末，公司剩余授信额度 69.19 亿元，但公司存量银行借款中信用借款很少，核心优质资产受限比例很高，再融资能力较弱，预计存在筹资压力。

●**资本结构和偿债指标：**截至 2021 年 3 月末，公司全部债务规模为 230.07 亿元，受益于投资性房地产的评估增值，公司财务杠杆有所下降，债务负担目前处行业一般水平。但公司债务结构较差，短期债务占比提升至 68.06%，短期偿债指标表现弱化，非受限货币资金/短期债务为 0.02 倍，截至 2021 年 11 月 8 日，公司一年内到期或行权的债券规模约 27.8 亿元，债券集中偿付压力大；2020 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 9.70 和 1.41，长期偿债指标表现较差。

●**对外担保：**截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 75.23 亿元，担保比率为 48.94%，被担保企业为区域内国有企业及民营企业，对民营企业担保余额 8.96 亿元，部分民营企业提供了反担保措施。但考虑到整体担保规模较大，公司面临一定的或有负债风险。

#### ■ 外部支持

公司是大丰海港唯一的综合性投资建设运营主体，可获得控股股东及政府在财政补贴、资产注入和政策等方面的大力支持。2018~2020 年公司分别收到政府补助 7.14 亿元、12.06 亿元和 11.12 亿元。整体看，外部支持具有较强的增信作用。

## 附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA <sub>pi</sub>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对江苏大丰海港控股集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。